

Le système monétaire européen : Où en sommes-nous? The European Monetary System : The Present Situation

Bernard Decaluwé

Volume 12, numéro 3, 1981

L'Europe et le système monétaire international

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/701232ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/701232ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Institut québécois des hautes études internationales

ISSN

0014-2123 (imprimé)

1703-7891 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Decaluwé, B. (1981). Le système monétaire européen : Où en sommes-nous?
Études internationales, 12(3), 445–463. <https://doi.org/10.7202/701232ar>

Résumé de l'article

The decisions of the Council of Europe on December 5th, 1978, that would lead to the establishment of the European Monetary System, raise a multitude of questions. Among these, the creation of a European currency unit, the ECU, and the announcement of the establishment in the near future of a European Monetary Fund, the E.M.F., are the most symbolic decisions in terms of public opinion as well as the most important in their economic and political implications. In this article, we will show that the development of the ECU and the creation of a E.M.F. with substantial decisional autonomy are the two conditions necessary for strengthening the European monetary union.

LE SYSTÈME MONÉTAIRE EUROPÉEN... OÙ EN SOMMES-NOUS ?

Bernard DECALUWÉ*

ABSTRACT — *The European Monetary System: The Present Situation*

The decisions of the Council of Europe on December 5th, 1978, that would lead to the establishment of the European Monetary System, raise a multitude of questions. Among these, the creation of a European currency unit, the ECU, and the announcement of the establishment in the near future of a European Monetary Fund, the E.M.F., are the most symbolic decisions in terms of public opinion as well as the most important in their economic and political implications. In this article, we will show that the development of the ECU and the creation of a E.M.F. with substantial decisional autonomy are the two conditions necessary for strengthening the European monetary union.

La résolution finale du Conseil européen du 5 décembre 1978 qui créa le Système monétaire européen (SME) commence par ces mots: « À Brême, nous avons discuté d'un système qui vise à établir une coopération monétaire plus étroite aboutissant à une zone de stabilité en Europe ». L'expression « zone de stabilité » indique l'objectif poursuivi par la plus haute autorité européenne mais recèle, dans son ambiguïté, la pluralité des préoccupations qui ont mené à son adoption. Influencés par l'inventaire des nouvelles dispositions touchant le mécanisme de change, l'indicateur de divergence, le mécanisme de crédits intracommunautaires, ou le mécanisme de règlement des déficits ou surplus réciproques de balance des paiements, de nombreux observateurs furent conduits à interpréter cette « zone de stabilité » comme une zone de fixité des taux de change similaire à l'ancien mécanisme de Bretton Woods. À l'examen, cependant, les objectifs assignés au SME sont bien plus larges puisqu'il doit « être un élément fondamental d'une stratégie cohérente de croissance dans la stabilité par un retour progressif au plein emploi des ressources, une humanisation des conditions de vie, et une réduction des disparités régionales dans la communauté » et faciliter simultanément « la convergence des processus de développement économique en donnant une nouvelle impulsion au processus d'union européenne » et « avoir un effet stabilisateur sur les relations économiques et monétaires internationales ».¹

Si le Conseil européen est fondé à considérer ces objectifs comme hautement prioritaires et à créer un système qui vise une plus grande coopération monétaire,

* Professeur au Département d'économie de l'Université Laval.

1. Voir Résolution du Conseil européen du 5 décembre 1978 sur l'établissement du Système monétaire européen et de questions connexes.

encore faudra-t-il, pour rendre ces objectifs opérationnalisables et évaluer les mécanismes mis en place, définir cette « stabilité monétaire ». Dans la présentation et la discussion qui suivront, nous avons choisi de regarder le SME comme un ensemble d'instruments destinés sinon à combattre, du moins à harmoniser l'inflation dans la Communauté et, par conséquent, nous avons interprété l'objectif de l'établissement « d'une zone de stabilité monétaire en Europe » bien plus dans le sens d'une plus grande stabilité des prix intracommunautaires que dans celle d'une stabilité des taux de change.²

Les caractéristiques principales du SME mis en place en mars 1979 reposent sur plusieurs composantes: un mécanisme de change fondé sur une grille de cours-pivots et de cours d'intervention obligatoire, un mécanisme de crédits intracommunautaires destiné à faciliter le financement des interventions sur le marché des changes, et un mécanisme de règlements basé sur, d'une part, la création immédiate d'un nouvel instrument de réserve, l'Écu, et d'autre part, sur une future institution bancaire communautaire, le Fonds monétaire européen (FME) qui devait voir le jour dans les deux ans suivant la création du SME.³

De ces différentes caractéristiques, la création de l'Écu et l'annonce de l'instauration prochaine du FME étaient non seulement des plus symboliques du point de vue de l'opinion publique, mais aussi des plus importantes sous l'angle de leurs implications tant économiques que politiques. Nous avons choisi de traiter ces deux symboles en distinguant aussi bien leurs dimensions intracommunautaires et internationales que les réalisations actuelles et les développements futurs des deux piliers fondamentaux de tout système monétaire.

I - L'ÉCU

En se présentant comme un nouvel instrument monétaire, l'Écu devrait, à l'instar des autres monnaies couramment utilisées par le public (ex. le dollar, le franc, le D.M.), revêtir les trois fonctions de la monnaie, soit la fonction de numéraire, celle de réserve de valeur, et finalement de moyens de paiement dans les transactions commerciales et financières. De ces trois attributs, l'Écu n'en détient que deux plus ou moins parfaitement et cette nouvelle monnaie n'est utilisable, pour le moment, que par les banques centrales européennes et à l'exclusion des agents du secteur privé et des autres organismes publics étrangers. Aux yeux d'un économiste,

2. T. PADDON-SCHIOPPA « The E M F: Topics for Discussion » *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, n° 134, septembre 1980, pp. 317-343.

3. Le système monétaire européen est décrit dans plusieurs articles et ouvrages suivants « Le Système Monétaire Européen » *Les Cahiers Français*, Paris, n° 196, mai-juin 1980, pp. 1-64; PH., TREZISE, ed., *The European Monetary System: Its Promise and Prospects*, Washington, The Brookings Institution, 1979, VII + 36 p.; *Banque Nationale de Belgique* (Bulletin de) « Le Système Monétaire Européen », Bruxelles, juillet-août 1979, pp. 3-4; *Banque de France* (Bulletin trimestriel de) « Le Système Monétaire Européen », Paris, mars 1979, pp. 27-34; *Économie Européenne*, Revue de la Commission des Communautés Européennes, juillet 1979, pp. 29-93.

l'unité monétaire Écu souffre donc, dès l'origine, de faiblesses congénitales puisqu'elle reste inaccessible à la majorité des agents économiques et qu'elle ne peut remplir la fonction de moyens de paiement qui reste, tout de même, la caractéristique fondamentale de la monnaie.

A — L'Écu : une unité de compte ?

En tant que numéraire, l'Écu est défini comme un panier de monnaies des États-membres de la Communauté, chaque monnaie étant représentée dans le panier par un certain nombre d'unités. Pour connaître la valeur de l'Écu (le panier de monnaies dans une monnaie quelconque, il faut bien sûr connaître la contre-valeur en cette monnaie de chacune des monnaies qui le compose, et le nombre d'unités de chacune de celle-ci dans le panier. La valeur de l'Écu dans une monnaie variera donc, soit parce que les cours-pivots des changes bilatéraux d'une des monnaies du panier a varié, soit parce que le nombre d'unités d'une des monnaies composant le panier a été modifié. L'Écu, comme l'unité de compte européenne (UCE) (déjà introduite dans divers secteurs d'activité de la CEE depuis 1974) et le droit de tirage spécial (DTS) du Fonds monétaire international⁴, est fondé sur un panier dit « standard », c'est-à-dire que le nombre d'unités de chaque monnaie qui compose le panier est fixe. Par conséquent, si les cours-pivots bilatéraux d'une des monnaies par rapport aux autres se modifient, non seulement la valeur de l'Écu dans toutes les monnaies se modifie, mais l'importance relative de chacune des monnaies dans le panier est aussi affectée.

Dans l'unité de compte européenne originelle, les poids relatifs attribués à chaque monnaie (Tableau I, Col. 1) avaient été calculés sur la base de plusieurs critères parmi lesquels l'importance des différentes monnaies dans le commerce intra-communautaire et le volume du produit national brut des pays-membres étaient les plus importants. Comme ces poids originaux se sont traduits par un nombre fixe d'unités de chaque monnaie dans le panier, et que les cours du change ont évolué considérablement depuis lors, ce sont les poids relatifs de chaque monnaie dans le panier qui se sont adaptés. C'est ainsi que le poids relatif du Deutsche Mark dans l'Écu en 1980 était de 33.36% (Tableau I, Col. 3), alors qu'il n'était que de 27.3% en avril 1975 dans l'unité de compte européenne (Tableau I, Col. 1) bien qu'il y ait toujours 0.828 D.M. dans le panier de l'Écu (Tableau I, Col. 3).

Pour connaître la valeur de l'Écu dans une monnaie, (par exemple le FB au Tableau I et dans toutes les monnaies au Tableau II), il faut connaître le nombre d'unités de chaque monnaie composant le panier (Tableau I, Col. 3), les cours-pivots bilatéraux par rapport à cette monnaie (Tableau I, Col. 4 et 7. Cours-pivots bilatéraux en FB respectivement au 13/3/79 et 30/9/1979) et la contre-valeur, en cette monnaie, du panier de monnaie (Tableau I, Col. 5 et 8 respectivement au 13/3/1979 et 30/9/79).

4. Pour une comparaison entre l'Écu et le DTS, voir par exemple M. LELART, « L'Écu n'est-il qu'un DTS européen ? » *Eurepargne*, septembre 1979, pp. 2-11 ; C.K.A. CHRYSTAL « International Money and the Future of the SDR », *Essays in International Finance*, n° 128, Princeton, June 1978 ; R. TRIFFIN, « Units of Account and Parallel Currencies in Transnational Transactions » in M. FRATIANNI, et Th. PEETERS, eds, *One Money for Europe*, New York, Praeger Publishers, 1978.

TABLEAU I

COMPOSITION DE L'ÉCU ET DE L'UCE

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Deutsche Mark	27,3	3.08	0.828	15.71	13.01	32.98	16.03	13.27	33.36
Franc français	19,5	5.81	1.15	6.80	7.82	19.83	6.80	7.82	19.67
Livre sterling	17,5	0.50	0.885	59.49	5.26 ^a	13.35	61.31 ^a	5.42	13.64
Lire italienne	14,0	781.26	109.0	0.03	3.74	9.49	0.03	3.74	9.41
Florin des Pays Bas	9,0	3.19	0.286	14.50	4.14	10.51	14.50	4.14	10.42
Franc belge et lux.	8,2	45.85	3.80	1.	3.80	9.63	1.	3.80	9.55
Couronne danoise	3,0	7.23	0.217	5.56	1.20	3.06	5.15	1.11	2.81
Punt irlandais	1,5	0.50	0.0759	59.54	0.45	1.15	59.54	0.45	1.14
	100,				39.45	100.	39.78 100.		

(1) Poids adoptés en avril 1975 dans l'Unité de compte européenne (UCE)

(2) Valeur de l'Unité de compte européenne dans chaque monnaie au 28 juin 1974.

1 UCE = 1 DTS.

(3) Nombre d'unités de monnaie nationale contenues dans l'Unité de compte européenne (UCE) Col. 3 = (Col. 1 × Col. 2)/100.

(4)-(7) Cours-pivots bilatéraux en F. belges le 13-3-1979 (Col. 4) et le 30-9-1979 (Col. 7).

(5)-(8) Contre-valeur F. belges, du nombre d'unités de chaque monnaie composant le panier au 13-3-1979 et au 30/9/1979

Col. 5 = Col. 3 × Col. 4; Col. 8 = Col. 3 × Col. 7.

(6)-(9) Poids relatifs de chaque monnaie dans l'Écu au 13-3-1979 Col. 6 = (Col. 5/39.45) × 100

au 30-9-1979 Col. 9 = (Col. 8/39.78) × 100

a. Cours-pivot bilatéral fictif de l'Écu en sterling et du cours-pivot de l'Écu en F.B.

Afin d'évaluer la qualité de l'Écu comme numéraire, soulignons certaines de ses propriétés. Tout d'abord, puisque l'Écu est composé d'un panier « standard » de monnaies, la valeur de l'Écu reflète le comportement moyen pondéré des monnaies qui le composent. Si, par exemple, une monnaie se déprécie par rapport à toutes les autres monnaies du panier, elle se dépréciera également par rapport à l'Écu, mais l'Écu se dépréciera lui-même par rapport à ces dernières. Ensuite, puisque des poids conventionnels et inégaux ont été attribués, à l'origine, aux monnaies qui composent l'Écu, une même variation des cours-pivots de deux monnaies entraînera une plus forte variation du cours du change de l'Écu dans la monnaie à faible poids relatif que dans l'autre. En d'autres mots, plus le poids relatif d'une monnaie dans l'Écu est forte, plus l'Écu aura tendance à suivre le cours du change de cette monnaie par rapport à toutes les autres. Finalement, puisque les poids relatifs de chaque monnaie ont tendance à se modifier par le truchement des modifications successives des cours-pivots bilatéraux, ils peuvent ne plus satisfaire aux critères économiques déterminés à l'origine. Par exemple, en 1979, le poids relatif de la lire italienne était plus faible que celui du florin et du franc belge (Tableau I, Col. 9), alors que l'importance de l'Italie dans les échanges commerciaux intracommunautaires et le volume de son produit national brut dépassent largement ceux de la Belgique et de la Hollande.⁵

Toutes ces propriétés soulignent que l'Écu remplit mal la fonction économique de numéraire puisque ce sont les valeurs relatives des monnaies les unes par rapport aux autres qui déterminent la valeur de l'Écu, et non la valeur de chaque monnaie par rapport à l'Écu qui fixe les cours du change bilatéraux.

TABLEAU II

COURS-PIVOTS DE L'ÉCU
(EXPRIMÉS EN UNITÉS DE MONNAIE NATIONALE)

Depuis le jusqu'au	13/3/1979 23/9/1979	24/9/1979 29/11/1979	30/9/79 22/3/81	23/3/81 -
BRUXELLES EN FB	39.45	39.84	39.78	40.79
AMSTERDAM EN FL	2.72	2.747	2.743	2.81
COPENHAGUE EN KRĐ	7.08	7.36	7.72	7.91
FRANCFORT EN D.M.	2.51	2.485	2.482	2.54
ROME EN LIT	1148.15	1159.42	1157.79	1262.92
PARIS EN FF	5.79	5.885	5.847	5.99
DUBLIN EMPRUNT IRL	0.66	0.669	0.668	0.68

Source: Banque Nationale de Belgique (Bulletin de) Tableau X-4A, « Cours-pivots de l'Écu, cours-pivots bilatéraux, et cours d'intervention obligatoire ». Différentes publications mensuelles.

5. Une procédure est prévue afin de modifier les poids relatifs pour les aligner, si nécessaire, avec les critères économiques acceptés.

B — L'Écu et le mécanisme de change

Le mécanisme de stabilisation des cours du change du SME autour des cours-pivots est foncièrement identique au mécanisme du « serpent » communautaire qui liait déjà le deutsche mark, le florin, le franc belge et luxembourgeois et la couronne danoise. Au moment de la création de l'Écu, les cours-pivots bilatéraux étaient ceux qui prévalaient dans l'ancien « serpent » et pour les pays qui n'y adhéraient pas, les cours-pivots furent fixés sur la base des cours du change au marché le 12 mars 1979. La Grande-Bretagne ayant finalement renoncé à participer au mécanisme de stabilisation des changes, bien que la livre sterling intervienne dans le panier des monnaies composant l'Écu, des cours-pivots fictifs sont utilisés pour elle.⁶

Comme nous l'avons expliqué, c'est au départ des cours-pivots bilatéraux que s'établissent les cours-pivots de chacune des monnaies vis-à-vis de l'Écu, et ces cours ont donc varié chaque fois que les cours-pivots bilatéraux furent affectés. Une première fois, le 23 septembre 1979, lorsque le D.M. fut réévalué de 2% et la couronne danoise dévaluée de 3%. Ensuite, le 29 novembre, lorsque la couronne danoise fut dévaluée une seconde fois de 4.7% et finalement, en mars 1981, lorsque la lire italienne dut être dévaluée de 6% (Tableau II).

Les cours du change au marché peuvent osciller dans une marge d'environ 2,25 pour cent de part et d'autre des cours-pivots bilatéraux, sauf pour la lire italienne dont les cours peuvent fluctuer à l'intérieur d'une marge d'environ 6 pour cent et la livre sterling qui ne participe pas au mécanisme de change. Lorsque le cours d'une monnaie a atteint son cours-plafond en s'appréciant par rapport à une autre, la banque centrale, dont la monnaie a atteint sa limite supérieure, est tenue de vendre sa monnaie contre celle qui, en se dépréciant a atteint la limite inférieure, et vice versa pour la banque centrale dont le cours de la monnaie a touché le cours-plancher. Les interventions s'effectuent normalement en monnaies communautaires à l'intérieur des marges d'intervention, mais doivent s'effectuer dans les domaines touchées lorsqu'elles ont atteint leurs cours-plancher et plafond respectifs.

Comme nous l'avons souligné, l'un des objectifs du Système monétaire européen est de créer « une zone de stabilité monétaire » en Europe. Mais, aux yeux du Conseil européen et de la Commission des Communautés européennes, cet objectif n'est pas synonyme de fixité des taux de change au sens du plan Werner des années 70, ou du régime de change fixe issu des accords de Bretton Woods. En fait, un régime de parités glissantes semblable au fonctionnement quotidien de l'ancien serpent communautaire est envisagé, dans lequel des réajustements des taux de change-pivots sont décidés en concertation avec les autres partenaires communautaires chaque fois que les conditions économiques nationales justifient les réalignements des monnaies.⁷

Il est donc probable que le SME fonctionnera comme le mécanisme du « serpent » et ses chances de succès seront en définitive sujettes aux conditions qui ont permis à l'ancien « serpent » de fonctionner à la satisfaction des pays participants.

6. Ces cours fictifs sont basés sur les cours du change au marché, le 12 mars 1979.

7. Voir section 2.2 pour la présentation de l'indicateur de divergence ».

Le SME ressemble au mécanisme du « serpent » à au moins deux niveaux. Premièrement, les modifications de parités s'effectuent par un changement direct des cours-pivots bilatéraux, et la référence aux cours-pivots vis-à-vis de l'Écu n'est qu'une résultante de ceux-ci. La seule particularité nouvelle réside dans le fait que toute modification des cours bilatéraux se traduit par un partage entre réévaluations et dévaluations vis-à-vis de l'Écu, en respectant ainsi le critère de « moyenne » de l'Écu. Si certains considèrent ce mécanisme avantageux, puisqu'aucun pays ne peut prétendre conserver son ancien cours-pivot vis-à-vis de l'Écu, cette pratique affaiblit néanmoins l'attrait que représente l'Écu en tant que monnaie, puisqu'il rend inutilement complexe le calcul de la valeur de l'Écu et diminue aussi son rôle de « numéraire » dans les transactions commerciales et financières. Deuxièmement, l'existence d'un mécanisme de change, même renforcé par des facilités de crédit étendues,⁸ ne soustraira pas la structure des taux de change européens aux pressions qu'exerceront sur elle les mouvements de capitaux à court terme et les variations dans le cours du change du dollar US. Toute appréciation ou dépréciation du dollar US se traduira par des pressions baissières ou haussières plus fortes sur certaines monnaies européennes que sur d'autres, créant ainsi des tensions sur les marchés de change européens.

Les circonstances politiques et économiques favorables qui firent le succès du « serpent » ne se répéteront sans doute pas, et le SME devra relever des défis plus importants que ceux auxquels étaient soumis les arrangements de change liant l'Allemagne fédérale, le Benelux, et la Norvège. En effet, les petites économies liées à la zone deutsche mark ont, au cours de la décennie 70, recherché et poursuivi systématiquement une politique économique alignée sur celle de l'Allemagne fédérale. À bien des égards, l'on a noté une convergence de leurs objectifs économiques, que ce soit dans le domaine de la stabilité des prix, des dépenses gouvernementales ou de la distribution des revenus. Il n'est pas évident que sur tous ces plans, les convergences de vues seront aussi aisées avec la France et l'Italie, par exemple. Ensuite, sur le simple plan de la dimension de l'espace économique et du leadership politique qui en résulte, l'Allemagne fédérale a joué, au sein du « serpent » communautaire, le premier rôle, et il est évident que celui-ci sera partagé avec ses autres grands partenaires européens. Finalement, les déclarations publiques des autorités ouest-allemandes semblent indiquer que l'Allemagne fédérale n'est plus prête à jouer pour l'Europe dans son ensemble, le rôle stabilisateur qu'elle a assumé jusqu'ici. En d'autres mots, elle n'est plus prête à mettre en danger la stabilité de ses prix intérieurs au nom de la solidarité européenne en matière de taux de change.

L'expérience et le fonctionnement du « serpent » permettent d'évaluer plusieurs critères qui détermineront le succès ou l'échec du mécanisme de stabilisation des changes prévu dans le SME.

Tout d'abord, l'on doit s'attendre à un certain nombre de réajustements des taux-pivots bilatéraux, mais il devront rester relativement peu fréquents et suffisamment modérés pour parler de succès du SME. Pour fixer les idées et établir un point de comparaison avec la période des années soixante-dix, on se référera aux

8. Voir plus loin le paragraphe sur le mécanisme de crédit.

données du Tableau III qui fournit les pourcentages d'appréciation ou de dépréciation des monnaies européennes les unes par rapport aux autres, entre janvier 1972 et décembre 1978, soit à la veille de la création du SME.⁹ Bien que substantiels, les ajustements des taux de change des pays participant au « serpent » communautaire sont sans commune mesure avec les dépréciations subies par les autres monnaies européennes. Si l'ampleur et la fréquence des réalignements des taux de change étaient par trop fréquentes, le système dans son ensemble perdrait une large part de sa crédibilité.

Ensuite, les pays participant au Système monétaire européen devront s'astreindre à utiliser systématiquement leurs politiques monétaire et de taux d'intérêt, afin de contrecarrer d'éventuelles pressions sur les taux de change. Cette pratique fut suivie par les pays du Benelux et la Norvège, et c'est également l'intention des autorités signataires des accords de décembre 1978. Quoi qu'il en soit, il reste évident qu'une sérieuse coordination des politiques monétaires est une condition *sine qua non* de la stabilité des changes.

Finalement, des mesures de contrôle des mouvements de capitaux seront encore nécessaires dans la majorité des États-membres de la Communauté, même si ces contrôles sont contraires au fondement même de l'intégration monétaire. L'insuffisance probable de coordination de la politique monétaire et l'ampleur du volume des fonds à court terme instantanément mobilisables rendront nécessaire le recours à de telles mesures, afin d'éviter des pressions indues sur les parités.

TABLEAU III

APPRÉCIATIONS (+) OU DÉPRÉCIATIONS (–) EN POURCENTAGE
ENTRE LE 24 AVRIL 1972 ET DÉCEMBRE 1978.

	DM	FL	FB	KR	FF	LUK	LIR
DM	0	8.5	14.9	27.5	43.9	122.5	143.7
FL	– 7.8	0	5.9	17.6	32.6	105.1	124.6
FB	– 12.9	– 5.6	0	11.0	25.3	93.7	112.2
KR	– 21.6	– 14.9	– 9.9	0	12.8	74.4	91.1
FF	– 30.5	– 24.6	– 20.2	– 11.4	0	54.6	69.4
LUK	– 55.0	– 51.2	– 48.4	– 42.7	– 35.3	0	9.5
LIR	– 59.0	– 55.5	– 52.9	– 47.7	– 41.0	– 8.7	0

Les lignes indiquent l'appréciation (+) ou dépréciation (–) des monnaies indiquées la colonne de gauche par rapport aux monnaies inscrites dans la ligne supérieure.

Source: Commission des Communautés Européennes. Table des taux de change.

9. Pour une chronologie des événements monétaires qui ont affecté le serpent communautaire. Voir Annexe.

C — L'Écu comme instrument de réserve et moyen de règlement

Outre la fonction de numéraire, l'Écu devrait, s'il voulait remplir adéquatement les fonctions monétaires, servir également de moyen de paiement et d'actif financier de réserve pour l'ensemble des agents économiques. Or, comme nous le verrons, le mode de création des Écus et les limitations apportées à leur usage réduisent sensiblement la portée économique de cette innovation. Pour le moment, en effet, l'utilisation de l'Écu est limitée aux règlements, entre banques centrales, des créances et dettes intracommunautaires, et l'on ne trouve nulle part dans la résolution du Conseil européen des dispositions qui encourageraient explicitement l'utilisation de l'Écu comme instrument de réserve et de paiements entre agents économiques du secteur privé.

L'on doit en conclure que l'objectif : « Une monnaie pour l'Europe »¹⁰ est encore aussi éloigné aujourd'hui qu'il y a dix ans, malgré la création récente de l'Écu.

C'est le Fonds européen de coopération monétaire qui émet les écus en échange de 20 pourcent des réserves d'or et de dollars des pays-membres. Durant la période transitoire, la substitution des Écus aux réserves cédées par les banques centrales s'opère par le biais de crédits croisés renouvelables, d'un terme fixe de trois mois. Ce mécanisme confère à toute l'opération un caractère réversible qui assure qu'à la fin de la période transitoire chaque banque centrale récupérera le montant exact d'or et de dollars versé au FECOM pour autant, qu'elles détiennent toujours les Écus reçus à l'origine. Ainsi, les Écus créés et utilisés durant la période transitoire ont une existence temporaire et disparaîtront complètement à moins que d'autres dispositions ne soient prises dans le cadre du futur Fonds monétaire européen pour leur donner une existence permanente.

Afin de bien saisir la portée et les limites de la création de l'Écu en tant qu'actif de réserve, quelques caractéristiques méritent d'être soulignées. Tout d'abord, la genèse de la création des écus par cession d'une partie des réserves des banques centrales au FECOM ne saurait être confondue avec une fusion des réserves de change des pays-membres en un pool commun géré par le FECOM en contrepartie d'une dette émise par ce dernier. En effet, chaque Écu créé n'a pas la même contre-valeur en devises. C'est ainsi qu'un Écu détenu par la Banque de France n'est pas identique à un Écu détenu par la Banque Nationale de Belgique puisqu'ils représentent pour chaque banque centrale, le droit de récupérer, dans des proportions différentes, l'or et les dollars cédés au FECOM. Ensuite, les banques centrales continuent d'une part à gérer pour le compte du FECOM, les réserves qu'elles lui ont cédées et d'autre part à percevoir directement le produit des placements en dollars cédés en lieu et place de la rémunération qu'aurait dû leur verser le FECOM. Finalement, l'une des conséquences de la création et de l'utilisation actuelle des Écus est que l'or est réutilisé comme actif de réserve par les banques centrales. En effet, à chaque renouvellement des crédits croisés, le stock d'or cédé au FECOM est réévalué en tenant compte de l'évolution du prix au marché de l'or. Une hausse du

10. Titre de l'ouvrage. M. FRATIANNI, et Th. PEETERS, *One Money for Europe*, Praeger Publishers, New York, 1979.

cours de l'or entraînera une augmentation des Écus versés aux banques centrales, et le volume des Écus disponibles pour les règlements intracommunautaires est par conséquent directement relié à l'évolution des cours de l'or.¹¹ C'est ainsi que des volumes importants d'écus furent d'abord créés puis détruits au cours des années 79 et 80.¹²

À l'heure actuelle, la vocation prioritaire des Écus est de servir de moyens de règlements intracommunautaires bien que l'utilisation de cet instrument ne soit imposé à aucune banque centrale (débitrice ou créancière) pour plus de la moitié de la dette à régler. La procédure est la suivante: lorsqu'un engagement d'une banque centrale vis-à-vis d'une autre arrive à échéance, le règlement est, autant que possible, effectué dans la monnaie du créancier. Si le règlement en cette monnaie s'avère impossible, il se fera en Écus, mais le créancier n'est pas contraint d'accepter les Écus pour plus de la moitié du règlement de la dette.

L'ensemble de ces dispositions fait bien apparaître que l'Écu simplifie l'exécution des règlements intracommunautaires entre banques centrales, mais ne peut encore être proposé comme un instrument monétaire européen. Pour qu'il en soit ainsi, il devrait offrir plusieurs garanties que nous examinerons successivement.

D — L'Écu: une monnaie européenne à venir?

Dans le système actuel, l'Écu n'a qu'une existence temporaire et ce sera sans doute la tâche du futur Fonds monétaire européen de lui donner une existence plus permanente en tant qu'actif financier et moyen de paiement généralisé pour toutes les transactions économiques et financières. C'est en effet en ces termes que s'exprime le Conseil européen en affirmant que l'Écu deviendra « un actif de réserve et un moyen de paiement » et « sera au centre FME »¹³. L'implication naturelle de cette affirmation est de supposer que le FME sera autorisé à accorder des crédits libellés en Écus, en s'arrogeant ainsi la faculté de créer de nouvelles liquidités monétaires. Les réticences exprimées par les banques centrales¹⁴ nationales à cet égard s'appuient en général sur deux interrogations: 1) Comment assurer un contrôle de la croissance de la liquidité monétaire qui résultera de cette création d'Écus, en conformité avec les objectifs généraux de politique économique? 2) Quels seront la structure, le pouvoir et l'autonomie de l'institution monétaire européenne qui serait chargée d'exercer le rôle de prêteur ultime et de régulateur du marché des actifs libellés dans cette nouvelle unité monétaire?

11. L'équivalence en Écus de l'Or est calculée sur la base de la moyenne des cours des deux fixings quotidiens de Londres au cours des six derniers mois. En cas de tendance baissière des cours de l'or, la moyenne des deux fixings relevés l'avant-dernier jour ouvrable de la période serait retenu en lieu et place de la moyenne calculée sur six mois.

12. Pour une analyse de l'effet non-inflatoire de ce mécanisme voir R. TRIFFIN, « Le Système Monétaire Européen dans le cadre du Système monétaire mondial » *Banque*, Paris, n° 406, mai 1981, pp. 535-540.

13. Résolution du Conseil Européen, *ibid.*, Art. 1.4 et 2.1.

14. Voir par exemple Banque Nationale de Belgique (1979) pp. 30-31.

Une ébauche de réponse à cette dernière objection sera examinée dans la section suivante ; analysons maintenant les conditions qui permettraient d'établir une plus grande « stabilité monétaire » en Europe par l'intermédiaire de l'Écu.

Les réticences des autorités monétaires des pays-membres de la Communauté à promouvoir l'Écu en tant que monnaie à part entière peuvent refléter leurs doutes quant à la capacité du système de créer un Écu possédant de bonnes « qualités monétaires ». Or, l'Écu *actuel* est un mauvais instrument monétaire 1) à cause des complications qu'entraîne la formule du panier standard retenu pour l'évaluer :¹⁵ 2) parce qu'il n'est pas utilisé comme point de référence pour déterminer le sens des dévaluations ou des réévaluations des monnaies européennes ; 3) parce qu'il est un mauvais instrument de réserve, car sa valeur se déprécie au rythme (non proportionnel) du taux de dévaluation du cours des monnaies des pays les plus inflationnistes :¹⁶ 4) parce que sa détention en tant qu'actif de réserve ne réduit pas les risques de change supportés par des détenteurs ; 5) parce que pour prévoir l'évolution de son cours par rapport à une monnaie, il est nécessaire de prévoir concrètement toute la grille des cours bilatéraux des monnaies composant le panier.

Le souci de créer un actif monétaire dépourvu des défauts de l'Écu actuel amènerait à formuler plusieurs recommandations :

a - L'Écu en tant qu'actif devrait être choisi comme l'unique moyen de règlements pour les transactions intracommunautaires, au moins entre les banques centrales des États-membres.

b - La création d'Écus, sous forme d'actifs à court terme, devrait être strictement contrôlée par une autorité monétaire largement indépendante des autorités gouvernementales des États-membres.

c - Si la valeur initiale de l'Écu peut se calculer selon la formule d'un panier de monnaie, l'évolution de son cours du change dépendrait, comme pour les autres monnaies, de ses conditions d'offre et de demande. Ainsi, la valeur de l'Écu ne refléterait plus nécessairement la valeur moyenne des monnaies qui le composaient à l'origine.

Si l'Écu actuel était réformé selon ces recommandations, il ressemblerait un peu à l'Europa, l'unité monétaire européenne dont la création fut préconisée par un groupe d'économistes signataires du « Manifeste de la Toussaint »¹⁷. Selon ces auteurs,¹⁸ l'Europa devrait circuler parallèlement aux autres monnaies européennes et, grâce à ses qualités d'instrument de réserve, offrirait une meilleure protection du pouvoir d'achat des agents économiques, se substituerait graduellement aux mon-

15. Pour une discussion technique des problèmes que pose le panier standard voir P. DE GRAUWE et Th. PEETERS, « The EMS, Europe and the dollar » *The Banker*, April 1979, pp. 39-45.

16. Pour un mécanisme de calcul qui éviterait ces difficultés voir Th. PEETERS, P. DE GRAUWE, et R. VAUBEL, « The Inflation - Proofed Europa: How it Might Work » in FRATIANNI, M. et PEETERS Th., eds. *One Money for Europe*, New York, Praeger Publishers, 1978.

17. G. BASEVI, et alii « The All Saints' Day Manifesto for European Monetary Union », *The Economists*, November 1, 1975, reproduit également dans M. FRATIANNI, et Th. PEETERS, eds (1978) *ibid.*

18. R. DEHEM, « Le Système Monétaire Européen, à la lumière de l'expérience et de la théorie monétaires ». Dans le présent numéro de la Revue.

naies nationales actuelles. Selon les auteurs du manifeste, l'Europa, à la différence de l'Écu, est une nouvelle monnaie librement disponible et utilisée par conséquent aussi bien par les agents du secteur privé que par les autorités monétaires des pays non membres de la Communauté économique européenne.¹⁹

Faut-il, finalement, promouvoir immédiatement l'utilisation de l'Écu comme monnaie européenne, autant pour le secteur privé que pour les banques centrales étrangères? Ces deux questions méritent considération.

Dans la première phase du système que régira le futur Fonds monétaire européen, il est plus que probable que les États-membres de la communauté voudront limiter le rôle de l'Écu à ses fonctions actuelles, en interdisant au FME d'accorder des crédits et de recevoir des dépôts libellés en Écus d'autres agents économiques que les banques centrales des pays participants. Néanmoins, ils ne pourront interdire aux institutions financières privées de créer leurs propres Écus en accordant à leurs clients des crédits libellés en cette monnaie. Par contre, les banques privées ne seront incitées à accorder de tels crédits que si les agents emprunteurs y trouvent un avantage économique substantiel provenant soit des conditions avantageuses d'emprunts (taux d'intérêt plus faibles), soit de la réduction des risques de change, soit de la réduction des coûts de transaction. Si tel était le cas, et l'expérience des Euro-monnaies nous le confirme, il est probable que le développement du marché parallèle des Écus serait rapide. À court terme, cependant, et pour les motifs expliqués plus haut, l'on ne voit pas d'où pourraient provenir les incitations économiques à utiliser l'Écu dans les transactions privées. Par conséquent, seule une volonté délibérée du futur FME d'accorder et de recevoir des dépôts du secteur bancaire privé libellés en Écus pourrait être un facteur favorisant la généralisation de l'usage de l'Écu dans les transactions privées. En effet, les institutions financières privées y trouveraient le moyen de refinancer auprès du FME les créances détenues sur leurs clients. Il est évident cependant que l'acceptation par les autorités monétaires des États-membres d'une généralisation de l'usage de l'Écu implique un transfert important de la responsabilité des autorités monétaires nationales vers la nouvelle institution communautaire. Aussi longtemps que les gouvernements nationaux refuseront ce transfert de responsabilité et se considéreront comme seuls responsables nationaux des objectifs de croissance économique et du rythme de l'inflation national, ils devront éviter de favoriser le développement d'une monnaie européenne de qualité qui éroderait à long terme leur capacité de gérer l'économie selon leurs priorités.

Quant au rôle de l'Écu comme instrument de réserve des banques centrales non membres de la Communauté, nous partageons le point de vue de plusieurs économistes²⁰ qui ne voient pas pourquoi la Communauté dans son ensemble

19. Pour une étude approfondie des monnaies parallèles, voir, par exemple, R. VAUBEL, *Strategies for Currency Unification*, *The Economics of Currency Competition and the Case for a European Parallel Currency*, Mohr, ed., Tübingen, 1978, ainsi que les nombreuses références citées.

20. J. POLLACK, « The European Monetary Fund External Relations ». *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, n° 134, septembre 1980, pp. 359-372 et T. DE VRIES, « On the Meaning and Future of the European Monetary System » *Essays in International Finance* n° 138, Princeton, septembre 1980.

accepterait de voir jouer, par l'Écu, le rôle de monnaie de réserve au plan international. En effet, l'histoire a montré que les systèmes de réserves basés sur une monnaie nationale, que ce soit le dollar ou la livre sterling, se sont avérés, à long terme, extrêmement instables. De plus, rien ne garantit qu'un système basé sur le dollar, l'Écu et les DTS du FMI assurerait une grande stabilité du système monétaire international. Plus précisément et, à très court terme, il est difficile de trouver des raisons qui pousseraient le FME à absorber les excédents de réserves en dollars actuellement détenus par des banques centrales de pays non membres de la Communauté européenne. Mis à part le prestige et les avantages à court terme (par une appropriation du droit du seigneur) que l'Écu - instrument de réserve international - pourrait apporter, les inconvénients de long terme s'avèreraient rapidement prohibitifs.

II - LE FUTUR FONDS MONÉTAIRE EUROPÉEN (FME)

Pour abréger la discussion relative au rôle futur de l'institution qui devra être créée pour répondre aux vœux du Conseil européen, nous nous limiterons à trois questions cruciales qui éclaireront, une fois connues, le sens des décisions que prendra la Communauté européenne à ce sujet.

A — Le mécanisme de crédit

À propos du mécanisme de crédit, le Conseil européen s'exprime en termes suivants: « Les règles actuelles des mécanismes de crédit seront maintenues au cours de la phase transitoire du SME. Ces mécanismes seront consolidés en un fonds unique lors de la phase finale du SME »²¹. Il est donc probable que le FME se verra attribuer la responsabilité d'accorder des facilités de crédit aux pays-membres qui en exprimeront le besoin. À l'heure actuelle, toutefois, le recours aux facilités de crédit communautaires existantes s'opère directement entre banques centrales et elles ont été substantiellement accrues afin d'assurer au mécanisme de stabilisation des changes un maximum d'efficacité.

Ces facilités de crédit sont de trois ordres: 1) le financement à très court terme sans limites et sans conditions accordé par les autres banques centrales de la Communauté à une banque centrale amenée à soutenir le cours de sa monnaie; 2) le soutien monétaire à court terme et 3) le concours financier à moyen terme octroyé sous conditions à un État-membre qui en fait la demande. Ces facilités de crédit ne diffèrent pas des accords d'assistance mutuelle préalablement négociés entre les banques centrales de la Communauté, seuls les modalités de financement et le volume des crédits disponibles ont été changés. C'est ainsi que les créances et dettes contractées dans le cadre du financement à très court terme sont désormais libellées en Écus et l'échéance initiale a été portée de 30 à 45 jours fin de mois. Ensuite, le financement obtenu est automatiquement renouvelé à l'échéance initiale pour une

21. Résolution du Conseil européen (1978); *ibid.* Art. 4.1.

période de trois mois, à condition que l'endettement de la banque centrale emprunteuse ne dépasse pas sa quote-part débitrice dans le soutien monétaire à court terme. À l'expiration des facilités de crédit à très court terme, une banque centrale peut faire appel au soutien monétaire à court terme jusqu'à un maximum égal à sa quote-part débitrice (Voir Tableau IV), et ceci pour une durée de neuf mois (au lieu de six mois antérieurement) renouvelable une fois pour un nouveau terme de trois mois²². Le volume des crédits ainsi disponibles est augmenté de l'ordre de 140 pour cent sans tenir compte du recours possible au concours financier à moyen terme. Celui-ci peut, en cas de besoin, être sollicité pour une période inchangée de 2 à 5 ans et les plafonds d'engagements des pays participants ont également été accrus de l'ordre de 160 pour cent (Voir Tableau V).

TABLEAU IV

SOUTIEN MONÉTAIRE À COURT TERME
(EN MILLIONS D'ÉCUS).

	Quotes-parts Débitrices		Quotes-parts Créditrices		%
	Anc. (a)	Nouv.	Anc. (a)	Nouv.	
Deutsche Bundesbank	720	1740	1460	3480	22.03
Banque de France	720	1740	1460	3480	22.03
Bank of England	720	1740	1460	3480	22.03
Banca d'Italia	480	1160	960	2320	14.67
Nederlandsche Bank	240	580	480	1160	7.34
Banque N. de Belgique	240	580	480	1160	7.34
Danmark Nationalbank	108	260	216	520	3.29
Central Bank of Ireland	42	100	84	200	1.27
Sous Total	3.270	7.900	6.600	15.800	100
« Rallonge » (b)	3.600	8.800	3.600	8.800	
TOTAL	6.870	16.700	10.200	24.600	

- Le facteur utilisé pour convertir l'Unité de compte monétaire européenne (UCME) en Écu est approximativement de 1.2. Voir T. DEVRIES (1980) p. 23.
- Les termes « rallonges débitrices ou créditrices » désignent les facilités de crédit reçues ou accordées au-delà des quotes-parts. L'octroi de ces crédits est subordonné à une décision spéciale du Comité des Gouverneurs des Banques Centrales de la Communauté.

Source : Commission des Communautés Européennes (1979) et T. DEVRIES (1980) p. 23.

22. Un prélèvement complémentaire équivalent au maximum de la moitié de la rallonge est également disponible pour une banque centrale débitrice.

TABLEAU V

CONCOURS FINANCIER À MOYEN TERME
(EN MILLIONS D'ÉCUS).

PAYS	Plafonds d'engagements		
	Anc.(a)	Nouv.	%
Allemagne fédérale	1200	3105	22.03
France	1200	3105	22.03
Royaume-Uni	1200	3105	22.03
Italie	800	2070	14.67
Pays-Bas	400	1035	7.34
Belgique-Luxembourg	400	1035	7.34
Danemark	180	465	3.29
Irlande	70	180	1.27
Total	5450	14100	100

a) Les anciens plafonds d'engagements au Concours financier à moyen terme sont libellés en Unité de compte européenne (UCE) et non pas en Unité de compte monétaire européenne (UCME) comme dans le Soutien monétaire à court terme.

Source: Commission des Communautés Européennes (1979)

Si les trois formes de crédit actuellement disponibles doivent être consolidées en un mécanisme unique sous la responsabilité du futur FME, plusieurs problèmes devront néanmoins être résolus. Le premier est relié à la composition et au volume des actifs dont devra disposer le futur FME pour assurer sa liquidité et garantir les octrois de crédits aux banques centrales participantes. Il est évident qu'un parallélisme devra être créé entre le volume des ressources dont disposera le FME par cession définitive d'une partie des réserves en or, en dollars, mais également en monnaie nationale des banques centrales et le volume total des crédits auxquels les pays-membres pourraient avoir recours par le biais des mécanismes de crédit. À cet égard, il n'est pas évident que les pays participants accepteront de céder, à titre définitif, et en contrepartie d'écus, une large proportion de leurs réserves actuelles. Deuxièmement, si l'Écu doit être réellement promu au rang d'actif de réserve et de moyen de règlement entre banques centrales, les crédits communautaires devraient être non seulement libellés en Écus, mais également livrés en Écus et l'Écu devrait être la seule monnaie d'intervention dans le mécanisme de change. Concrètement, cela signifierait que dans ses interventions sur le marché des changes, une banque centrale serait tenue d'acheter ou de vendre sa monnaie en échange d'Écus et non plus, comme dans le mécanisme actuel, en échange de la monnaie qui a atteint son cours-plafond ou plancher correspondant.

Troisièmement, si les mécanismes actuels de crédit doivent être consolidés, le recours conditionnel au crédit à moyen terme sera de l'autorité directe du futur FME. L'exercice de cette autorité entraînera un transfert important de responsabilité des ministres des Finances des États-membres vers le FME. En outre, les conditions d'accès aux ressources du Fonds devront être clairement précisées car les chances de succès de l'Écu en tant qu'instrument monétaire dépendront en grande partie de cette politique d'accessibilité conditionnelle.

B — Le mécanisme de change

Le recours aux facilités de crédit et la modification des cours-pivots sont deux réponses possibles à des déséquilibres de transactions commerciales ou financières entre partenaires de la Communauté. Néanmoins, si chacun s'accorde pour reconnaître que le recours au crédit communautaire se justifie pour faire face à des déséquilibres temporaires et qu'un ajustement des cours-pivots est de rigueur lorsque les pressions sur les taux de change ont pour origine des déséquilibres monétaires persistants, l'expérience des relations monétaires internationales des vingt dernières années montre cependant que les gouvernements ont toujours exprimé de grandes réticences lorsqu'il s'agissait d'appliquer des mesures correctives. Ainsi, de trop grandes facilités de crédit incitent généralement les pays en déficit à ne pas corriger la situation par des mesures adéquates touchant des ajustements immédiats des taux de change, un réalignement de la politique monétaire nationale ou d'autres mesures de politique économique générale.

Des progrès ont néanmoins été enregistrés par la mise en place au sein du SME de « l'indicateur de divergence » qui détecte les divergences entre les monnaies de la Communauté et permet ainsi aux autorités nationales compétentes de prendre les dispositions qui atténueront ou élimineront les tensions entre les monnaies.²³ Plus que le fait de se fier à un indicateur « objectif » pour détecter les monnaies qui ont tendance à se singulariser sur le marché des changes vis-à-vis de la plupart des autres monnaies communautaires, c'est la « présomption d'action » de la part des autorités nationales concernées qui est la décision la plus importante prise par le Conseil européen. Il s'agit en l'occurrence d'un engagement des États-membres à coordonner leurs politiques économiques nationales afin d'éviter une déstabilisation des cours du change. La volonté du Conseil européen est très explicite puisqu'il stipule que « dans les cas où des mesures (de politique économique) ne seraient pas prises, les raisons devraient en être exposées aux autorités des pays partenaires et spécialement aux autres banques centrales ».²⁴

23. Pour une discussion du mécanisme de l'indicateur de divergence, voir par exemple *Banque Nationale de Belgique* (1979), *ibid.* pp. 18-22. Des économistes ont proposé d'avoir recours à d'autres indicateurs, voir à ce propos G. BASEVI, et P. DE GRAUWE, « Vicious and Virtuous Circles: a Theoretical Analysis and a Policy Proposal for Managing Exchange Rates » *European Economic Review*, Vol. 10, 1978; R. VAUBEL, « A Europe Wide Parallel Currency » et G. BASEVI, « Summary of the Optica 1976 Proposals for Exchange Rate Management » les deux textes in S.I. KATZ, U.S.-European Monetary Relations, AEIPDR, Washington, 1979.

24. Voir Conseil Européen (1978); *ibid.* Art.

Dans cette perspective, l'on doit supposer que le futur FME se verra attribuer une fonction de surveillance des politiques économiques des États-membres, et que tout réajustement des cours-pivots des monnaies devra être négocié conjointement par lui et les autorités monétaires nationales. Dans ce domaine cependant la participation du FME ne modifiera les procédures et pratiques actuelles que s'il jouit d'une autonomie suffisante vis-à-vis des gouvernements nationaux et l'on doit s'interroger sur les politiques que le FME tendra à promouvoir.

Une importante question à cet égard concernera le degré de « fixité » des taux de change que le futur FME voudra voir se réaliser entre les monnaies européennes. Dans la section précédente, nous avons souligné que le SME avait élargi substantiellement ses facilités de crédit de manière telle que les crédits effectivement mobilisables dépassent largement les besoins de financement que l'on peut présentement envisager. Mais, contrairement à ce qu'on aurait pu attendre, le recours à ces crédits, à l'exception du soutien monétaire à très court terme, a été rare²⁵ aussi bien au cours des deux premières années du SME que durant les années antérieures.²⁶ Par contre, les ajustements des taux de change ont été relativement fréquents durant la période couverte par les arrangements monétaires antérieurs au SME, et se sont effectués à trois reprises déjà dans la phase actuelle. Après s'être donné les moyens techniques pour éviter des ajustements des taux de change, les autorités monétaires des États-membres ont jusqu'à présent préféré des réajustements des taux de change à un recours à l'endettement extérieur, ou à l'alignement des politiques monétaires nationales. Après avoir préconisé une fixité absolue des taux de change des monnaies selon les lignes proposées par le plan Werner des années 1970, l'on doit se demander si les autorités monétaires des États de la Communauté n'en sont pas arrivées à accepter trop facilement des ajustements des cours du change? Dans la mesure où le futur FME disposera de ses propres ressources financières pour accorder des facilités de crédit et assumera simultanément une fonction de surveillance des cours du change et des politiques économiques nationales, les politiques actuelles pourraient être différentes.

C — Le FME et les relations internationales

Le rôle potentiel du FME dans les relations internationales, que ce soit vis-à-vis du dollar, du FMI ou des autres pays, mériterait un examen plus approfondi que les deux remarques que j'apporterai. Ma première est relative à son rôle stabilisateur dans le système monétaire international, en particulier vis-à-vis des fluctuations dans le cours du dollar américain et la seconde concerne ses relations futures avec le FMI.

Si le fonctionnement satisfaisant des mécanismes de change et des crédits communautaires n'exige pas la création d'un FME, il en va tout autrement lorsqu'il s'agit de stabiliser les fluctuations des cours du change des monnaies extérieures à la

25. Au moment de la rédaction de ce texte, nous ne disposions pas d'informations sur les dispositions prises pendant les attaques spéculatives contre le FF en mai et juin 1981.

26. Voir par exemple PADDOA-SCHIOPPA (1980); *ibid.* pp. 320-321.

Communauté. L'amplitude des variations, tant à la baisse qu'à la hausse, du taux de change du dollar US vis-à-vis des monnaies de la Communauté s'explique tout autant par le renversement de tendance des politiques monétaires prônées outre-atlantique que par le refus des pays membres de la Communauté de voir l'Allemagne fédérale et les États-Unis s'entendre pour stabiliser le cours DM/\$ sans tenir compte des préférences des autres pays adhérents. Nous avons déjà souligné que ni le mécanisme de change, ni l'Écu ne protègent la Communauté européenne des tensions entre les monnaies que peuvent susciter les variations du cours du dollar vis-à-vis de l'une d'entre elles. Cependant, la création d'une institution monétaire européenne aiderait substantiellement à la définition et à la poursuite d'une politique communautaire vis-à-vis du dollar, et serait de la sorte utile à l'instauration d'un nouvel ordre monétaire, du moins, entre les pays industrialisés.

Ma dernière remarque est réservée au Fonds monétaire international et à ses relations avec le futur FME. En s'appuyant sur le fait que l'Écu s'apparente à bien des égards aux Droits de tirage spéciaux du FMI que la création d'écus procède d'un mécanisme semblable à un compte de substitution dont la création a été envisagée par le FMI et que le futur FME sera sans doute doté de moyens financiers importants lui donnant la capacité d'émettre un nouvel actif de réserve et d'accroître la liquidité monétaire internationale, de nombreux observateurs ont cru voir dans la création du FME un concurrent à l'actuel FMI. Il n'en est rien cependant, car le rôle et les statuts du FME, devraient ressembler bien plus à ceux d'une banque centrale communautaire qu'à ceux du FMI. Nous partageons entièrement le point de vue de R. Triffin à ce sujet, qui jugeait « malencontreux » le vocable FME et lui préférait l'appellation plus exacte de « Banque Monétaire Européenne », ²⁷ car lorsque l'union monétaire européenne sera enfin réalisée, le FME aura vu affluer vers lui toutes les prérogatives d'une banque centrale, que ce soit la création de la monnaie, la gestion de la politique monétaire commune et la définition des relations de change avec les États voisins non membres de la Communauté.

CONCLUSION

À la question: « Is there a need for Ecu? » – R. Mundell répondait: « To me whether the Ecu is necessary or not depends on whether you want a political union within Europe or whether you do not ». Nous avons tenté de montrer dans ce texte, que par les décisions qui ont conduit à la création du SME, le Conseil européen avait clairement répondu « oui » à cette question. Bien que timides, des progrès ont été réalisés, et si l'on peut diverger d'opinion sur les moyens utilisés pour réaliser l'union européenne, l'on doit espérer que les facteurs politiques, sociologiques et économiques qui ont facilité cette prise de décisions, se retrouveront réunis chaque fois que les chefs d'États de la Communauté se prononceront sur l'avenir de la Communauté européenne.

27. R. TRIFFIN, (1981); *ibid.*, pp. 536-539.

ANNEXE

HISTORIQUE RÉSUMÉ DES ACCORDS MONÉTAIRES DE BÂLE
24 AVRIL 1972.

1972	24 avril	L'accord de Bâle est en application. Les participants sont: la Belgique, la France, l'Allemagne fédérale, l'Italie, le Luxembourg, la Hollande.
	1 ^{er} mai	Le Danemark et le Royaume-Uni adhèrent aux accords.
	23 mai	La Norvège s'associe aux accords
	23 juin	Le Royaume-Uni se retire.
	27 juin	Le Danemark se retire.
	10 octobre	Le Danemark réintègre le mécanisme du serpent
1973	13 février	L'Italie se retire.
	19 mars	Modification des accords et passage vers le système de flottement concerté. - La Suède devient associée. - Le deutsche mark est réévalué de 3%.
	3 avril	La création du Fonds européen de coopération monétaire est approuvé (FECOM).
	29 juin	Le deutsche mark est réévalué de 5.5%
	17 sept.	Le florin est réévalué de 5%.
	16 nov.	La couronne norvégienne est réévaluée de 5%.
1974	19 janvier	Le franc français se retire.
1975	10 juillet	Le franc français adhère à nouveau aux accords.
1976	15 mars	Le franc français se retire une nouvelle fois.
	17 octobre	Réajustement des cours du change. La couronne danoise est dévaluée de 6%. Le florin et le franc belge de 2% et la couronne norvégienne et suédoise de 3%.
1977	1 ^{er} avril	La couronne suédoise est dévaluée de 6% et les couronnes norvégienne et danoise de 3%.
	28 août	La Suède se retire, la couronne danoise et norvégienne sont dévaluées de 5%.
1978	13 février	La couronne norvégienne est dévaluée de 8%.
	17 octobre	Le deutsche mark est réévalué de 4%, le florin et le franc belge de 2%.
	12 décembre	La Norvège se retire.